

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

权益自营逆市取得较好回报, 整体业绩保持稳定

——方正证券(601901)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2024-09-13)

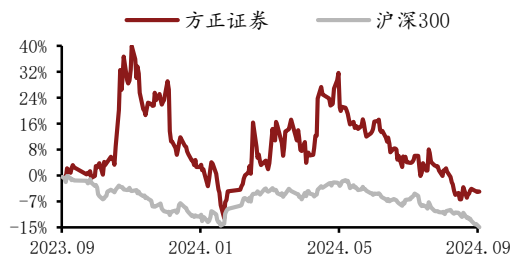
发布日期: 2024 年 09 月 18 日

| | |
|-------------|------------|
| 收盘价(元) | 6.85 |
| 一年内最高/最低(元) | 10.05/6.29 |
| 沪深 300 指数 | 3,159.25 |
| 市净率(倍) | 1.21 |
| 总市值(亿元) | 563.90 |
| 流通市值(亿元) | 563.90 |

基础数据(2024-06-30)

| | |
|-----------|----------|
| 每股净资产(元) | 5.68 |
| 总资产(亿元) | 2,249.29 |
| 所有者权益(亿元) | 467.86 |
| 净资产收益率(%) | 2.93 |
| 总股本(亿股) | 82.32 |
| H 股(亿股) | 0.00 |

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

相关报告

《方正证券(601901)年报点评: 核心业务优势稳固, 重配债轻配股推动业绩逆势连续增长》 2024-05-09

联系人: 马焱琦
电话: 021-50586973
地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编: 200122

2024 年中报概况:方正证券 2024 年上半年实现营业收入 37.22 亿元, 同比-8.18%; 实现归母净利润 13.51 亿元, 同比-6.15%; 基本每股收益 0.16 元, 同比-5.88%; 加权平均净资产收益率 2.93%, 同比-0.35 个百分点。2024 年半年度拟 10 派 0.48 元 (含税)。

点评: 1.2024H 公司投资收益 (含公允价值变动)、资管业务净收入占比出现提高, 经纪、投行、利息、其他收入占比均出现不同程度的下降。2.佣金收入市场份额持续提升, 机构经纪份额保持稳定, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-6.51%。3.发力债权融资业务对冲投行业务下行压力, 合并口径投行业务手续费净收入同比-38.28%。4.券商资管固定收益业务规模持续增长, 合并口径资管业务手续费净收入同比+32.61%。5.权益自营取得较好回报, 固收自营持续高增, 合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比+13.53%。6.两融余额随市小幅下滑、市场份额稳定, 股票质押规模低位运行, 合并口径利息净收入同比-33.33%。

投资建议:报告期内公司零售及机构经纪业务稳固, 合并口径经纪业务手续费净收入降幅优于行业; 权益自营把握结构性机会, 逆市取得了较好的投资回报, 固收自营延续优异表现, 投资收益持续高增; 券商资管固收业务持续增长, 受托规模虽有下降但收入稳中有升, 公募基金规模增速较快。报告期内公司签约出售瑞信证券股权, 低效资产处置推进加快, 经营效率持续提升。预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.23 元、0.25 元, BVPS 分别为 5.70 元、5.90 元, 按 9 月 18 日收盘价 6.83 元计算, 对应 P/B 分别为 1.20 倍、1.16 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 77.77 | 71.19 | 63.76 | 69.09 |
| 增长比率 | -10% | -8% | -10% | 8% |
| 归母净利(亿元) | 21.48 | 21.52 | 18.88 | 20.27 |
| 增长比率 | 18% | 0% | -12% | 7% |
| EPS(元) | 0.26 | 0.26 | 0.23 | 0.25 |
| 市盈率(倍) | 28.63 | 30.95 | 29.70 | 27.32 |
| BVPS(元) | 5.23 | 5.50 | 5.70 | 5.90 |
| 市净率(倍) | 1.22 | 1.48 | 1.20 | 1.16 |

资料来源: Wind 证券研究所

方正证券 2024 年中报概况：

方正证券 2024 年上半年实现营业收入 37.22 亿元，同比-8.18%；实现归母净利润 13.51 亿元，同比-6.15%；基本每股收益 0.16 元，同比-5.88%；加权平均净资产收益率 2.93%，同比-0.35 个百分点。2024 年半年度拟 10 派 0.48 元（含税），分派红利总额占上半年合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 29.25%。

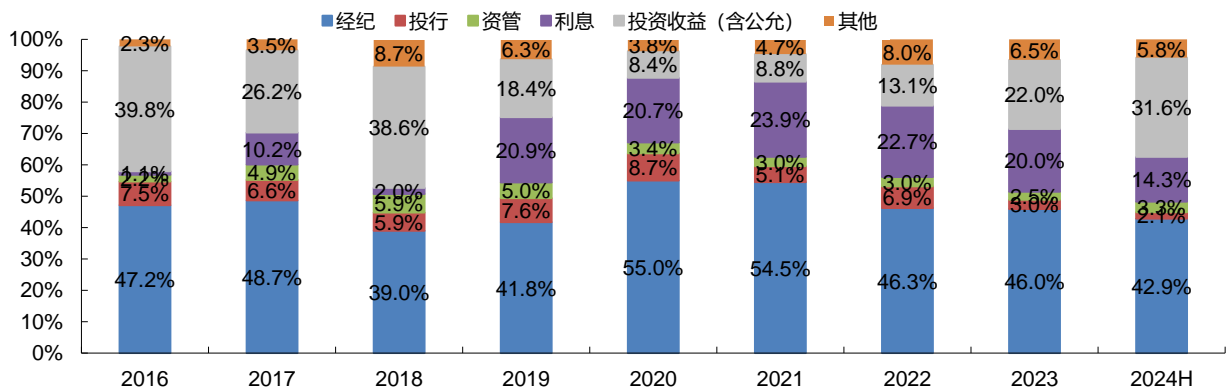
点评：

1. 投资收益（含公允价值变动）占比提升的幅度较为显著

2024H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 42.9%、2.1%、3.3%、14.3%、31.6%、5.8%，2023 年分别为 46.0%、3.0%、2.5%、20.0%、22.0%、6.5%。

2024H 公司投资收益（含公允价值变动）、资管业务净收入占比出现提高，经纪、投行、利息、其他收入占比均出现不同程度的下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比提升的幅度较为显著。

图 1：2016-2024H 公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

2. 佣金收入市场份额持续提升，机构经纪份额保持稳定

2024H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 15.95 亿元，同比-6.51%。

截至报告期末，公司客户总数 167 万户，较 2023 年底+17 万户。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入 11.16 亿元，同比-0.98%；市场份额 2.90%，较 2023 年底+0.13 个百分点。

代销金融产品业务方面，报告期内公司重点加强债券型公募、私募产品供应，债券型产品销售规模同比+58.87%；实现代销金融产品收入 1.16 亿元，同比-26.11%。

机构经纪业务方面，报告期内公司新增机构客户引入资产突破百亿，占公司整体新增客户资产 60%；机构客户交易份额保持平稳。

期货经纪业务方面，报告期内公司控股子公司方正中期期货（持股 92.44%）日均客户权益规模 221.61 亿元，较 2023 年-23.27%。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 2.50 亿元，同比-3.85%。

2. 发力债权融资业务对冲投行业务下行压力

2024H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 0.79 亿元，同比-38.28%。

股权融资业务方面，根据 Wind 的统计，报告期内公司未实现股权融资项目落地。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 9 月 18 日，公司 IPO 项目储备 2 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 30 位。

债权融资业务方面，报告期内公司完成公司债、企业债、非政策性金融债、地方政府债等各类债券承销规模 120.26 亿元；实现债券承销保荐业务收入 0.65 亿元，同比+32.65%。

4. 券商资管固定收益业务规模持续增长

2024H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 1.22 亿元，同比+32.61%。

券商资管业务方面，报告期内公司与银行系合作取得新进展，固定收益规模持续增长。受存续历史受托业务逐步到期及市场环境等因素影响，截至报告期末，公司受托资产总规模 524.34 亿元，较 2023 年底-9.10%。报告期内公司实现券商资管业务净收入 0.92 亿元，同比+5.32%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司方正富邦基金（持股 66.70%）管理公募基金规模 773.30 亿元，较 2023 年底+26.42%。报告期内方正富邦基金实现营业收入 1.30 亿元，同比-6.47%。

私募基金业务方面，报告期内公司全资子公司方正和生投资着力大科技、大健康领域深挖投资机会，累计投资金额 97.43 亿元，较 2023 年底+6.82%；管理存续私募基金认缴规模 191 亿元，较 2023 年底持平。报告期内方正和生投资实现营业收入-0.11 亿元，同比-105.64%。

5. 权益自营取得较好回报，固收自营持续高增

2024H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）11.75 亿元，同比+13.53%。

权益类自营业务方面，报告期内公司重点围绕低估值高股息品种和新兴行业，扩大港股通投资规模，灵活适时调整 A 股投资仓位和品种，规范稳妥开展网下新股申购，取得了较好的投资回报；实现收入 2.32 亿元，同比+612.85%。

固收类自营业务方面，报告期内公司根据市场行情择时择券，踏稳市场节奏，同时逐步扩大中性策略规模，获取稳健收益；实现收入 14.69 亿元，同比+166.55%。

交易与衍生品业务方面，报告期内公司债券销售交易业务发展势头良好，收入同比持平，债券投资顾问业务规模稳中有升，基金做市业务稳定保持行业前列，衍生品业务规模整体收降。

另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司方正证券投资继续深耕新能源、新材料、高端制造、新一代信息技术领域，关注发展潜力巨大的行业龙头、有较大市场影响力和技术领先优势的投资标的。截至报告期末，方正证券投资投资金额 14.82 亿元，较 2023 年底 +2.14%；实现收入-2.14 亿元，同比-245.58%。

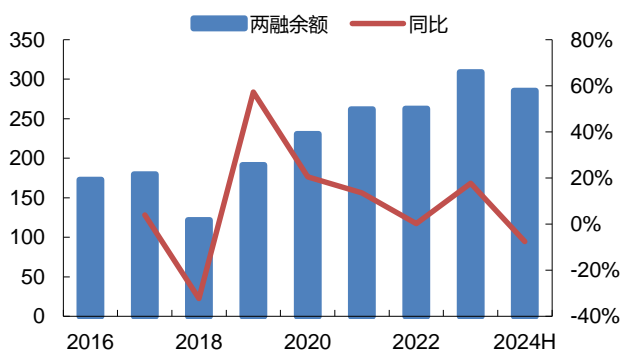
6. 两融余额随市小幅下滑、市场份额稳定，股票质押规模低位运行

2024H 公司实现合并口径利息净收入 5.34 亿元，同比-33.33%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 285.49 亿元，较 2023 年底-7.59%；市场份额 1.93%，较 2023 年底+0.06 个百分点。

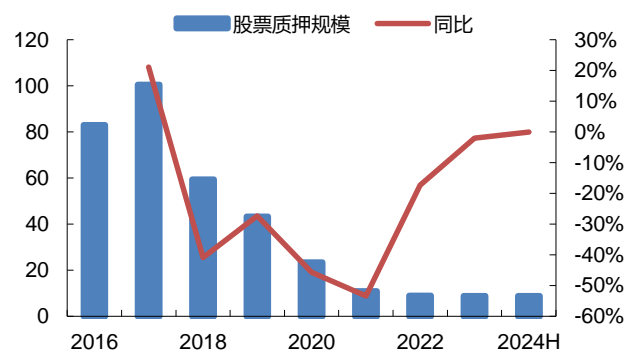
股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司表内股票质押待购回余额 8.86 亿元，较 2023 年底持平。

图 2：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司股票质押规模（亿）及同比增速



源：Wind、公司财报、中原证券研究所

投资建议

报告期内公司零售及机构经纪业务稳固，合并口径经纪业务手续费净收入降幅优于行业；权益自营把握结构性机会，逆市取得了较好的投资回报，固收自营延续优异表现，投资收益持续高增；券商资管固收业务持续增长，受托规模虽有下降但收入稳中有升，公募基金规模增速较快。报告期内公司签约出售瑞信证券股权，低效资产处置推进加快，经营效率持续提升。

预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.23 元、0.25 元，BVPS 分别为 5.70 元、5.90 元，按 9 月 18 日收盘价 6.83 元计算，对应 P/B 分别为 1.20 倍、1.16 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 资产: | 1816.12 | 2224.42 | 2260.75 | 2376.43 |
| 货币资金 | 462.62 | 520.32 | 468.32 | 472.25 |
| 融出资金 | 274.10 | 324.80 | 292.32 | 321.55 |
| 金融投资 | 806.21 | 986.68 | 1141.74 | 1198.83 |
| 买入返售金融资产 | 6.06 | 129.44 | 78.32 | 82.24 |
| 应收利息及款项 | 37.43 | 8.97 | 11.66 | 11.08 |
| 长期股权投资 | 6.59 | 5.21 | 4.95 | 5.45 |
| 固定及无形资产 | 9.37 | 8.81 | 8.37 | 8.79 |
| 商誉 | 43.40 | 43.40 | 43.40 | 43.40 |
| 其他资产合计 | 170.34 | 196.78 | 211.67 | 232.84 |
| 负债: | 1377.26 | 1763.50 | 1782.93 | 1881.67 |
| 流动负债 | 149.33 | 304.91 | 274.42 | 288.14 |
| 交易性金融负债 | 15.41 | 22.04 | 68.05 | 64.65 |
| 卖出回购金融资产款 | 486.74 | 538.87 | 511.93 | 537.53 |
| 代理买卖证券款 | 307.41 | 298.04 | 327.84 | 360.62 |
| 应付款项 | 244.81 | 245.19 | 196.15 | 205.96 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 121.51 | 285.17 | 342.20 | 359.31 |
| 其他负债 | 52.16 | 69.27 | 62.34 | 65.46 |
| 所有者权益: | 438.76 | 460.91 | 477.82 | 494.76 |
| 股本 | 82.32 | 82.32 | 82.32 | 82.32 |
| 其他权益工具 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积金 | 163.97 | 163.97 | 163.97 | 163.97 |
| 库存股 | (0.00) | (0.00) | (0.00) | (0.00) |
| 存留收益 | 144.32 | 165.39 | 178.62 | 192.91 |
| 一般风险准备 | 39.76 | 40.70 | 43.96 | 46.16 |
| 少数股东权益 | 8.39 | 8.52 | 8.95 | 9.40 |

资料来源: Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入： | 77.77 | 71.19 | 63.76 | 69.09 |
| 手续费及佣金净收入 | 47.48 | 40.08 | 36.64 | 40.12 |
| 其中：经纪业务 | 36.00 | 32.74 | 29.47 | 32.42 |
| 投行业务 | 5.33 | 2.11 | 1.27 | 1.52 |
| 资管业务 | 2.35 | 1.81 | 2.44 | 2.68 |
| 利息净收入 | 17.67 | 14.21 | 8.53 | 9.38 |
| 投资收益（含公允） | 10.20 | 15.67 | 17.24 | 18.10 |
| 其他收入 | 2.42 | 1.23 | 1.35 | 1.49 |
| 营业支出： | 55.24 | 49.03 | 44.60 | 47.61 |
| 管理费用 | 51.40 | 51.13 | 43.46 | 46.94 |
| 其他成本 | 3.84 | (2.10) | 1.14 | 0.67 |
| 营业外收入： | (0.04) | 0.06 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额： | 22.48 | 22.23 | 19.16 | 21.48 |
| 所得税 | 0.46 | (0.25) | 0.78 | 0.87 |
| 净利润： | 22.03 | 22.48 | 18.38 | 20.61 |
| 少数股东损益 | 0.55 | 0.95 | (0.50) | 0.34 |
| 归母净利： | 21.48 | 21.52 | 18.88 | 20.27 |

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0.26 | 0.26 | 0.23 | 0.25 |
| ROE（加权） | 5.09% | 4.88% | 4.10% | 4.25% |
| BVPS | 5.23 | 5.50 | 5.70 | 5.90 |
| P/E | 28.63 | 30.95 | 29.70 | 27.32 |
| P/B | 1.22 | 1.48 | 1.20 | 1.16 |

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。